

中國包裹與邁阿密產業鏈

投資全方位 一點靈犀

美國政客為打壓中國跨境電商，多次提出要修改關稅法案中的「最低限度條款」，今次的「包裹停收風波」就是最新嘗試。但此舉不僅會「誤傷」美國電商企業，也將對本土物流鏈造成衝擊。特朗普政府其實沒有「能力」推行這一貿易政策。

李靈修

美國政府1930年就開始對小額進口包裹採取免稅優惠，也被稱之為「de minimis原則」。「de minimis」在拉丁文的法律術語中譯為「法律不問瑣事」。

跨境電商發展迅猛

2015年2月，時任總統奧巴馬簽署了《貿易便利化和貿易執法法案》(TFTE Act)，將「最低限度條款」從200美元大幅提高到800美元。政策的初衷有兩方面：一是節省海關檢查包裹的工作量，將徵稅時間成本集中在大宗商品上；二是促進本土電商產業發展。

TFTE Act落地後，美國進口數據出現大幅增長。據該國海關統計顯示，

2012至2020年，美國小額商品進口額價值從4000萬美元飆升至670億美元以上。

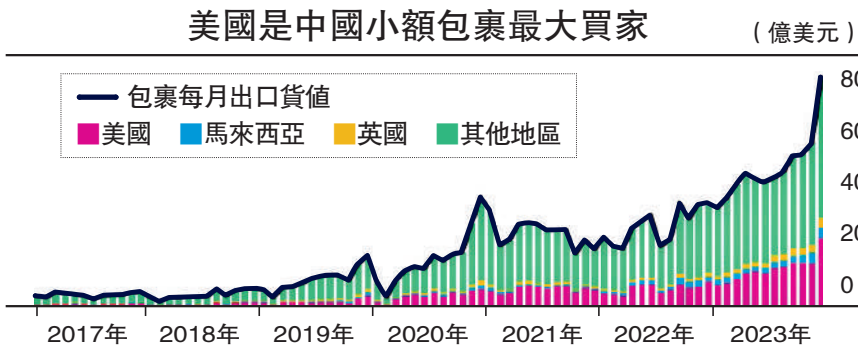
到了2018年，亞馬遜推出了FBA物流模式，允許中國商家先將貨物運輸至亞馬遜美國倉庫，亞馬遜負責銷售、客服、倉儲、配送、售後。第三方電商資訊網站EcomCrew曾於2023年11月發布數據，超過63% (126萬間)的亞馬遜第三方商家來自中國。

而疫情後美國通脹居高不下，民眾購物格外看重性價比，對於中國商品的需求更加旺盛。據估計，每天約有200萬個中國包裹通過「最低限度條款」流入美國市場，其中30%以上來自中資電商。

筆者去年4月16日撰文《美國發難打壓中國跨境電商》指出，中資跨境電商將內捲潮引入美國市場，對亞馬遜的霸主地位構成挑戰。iOS購物APP滲透率全球排名前四的電商中，除了第一名亞馬遜 (Amazon) 是美國企業以外，第二至四名 (Shein、Temu、速賣通) 都是中國電商。

前年推豁免法案無疾而終

中國跨境電商的蓬勃向上，自然也成為白宮反華政客的炒作議題。其中最為知名的案例，當屬現任美國國務卿馬克·魯比奧於2023年6月以佛州參議員身份聯合提出的《進口安全和公平法案》(Import Security and Fairness Act)。



據估計，每天約有二百萬個中國包裹流入美國市場，其中三成以上來自中國電商。AI製圖

該法案要求針對中國商品進行「豁免」，即便價值低於800美元門檻，也不能享受進口免稅待遇。

考慮到美國海關僱員目前大概6萬人，對於一天200萬個包裹的額外檢查量而言，等於平均每名員工須多處理33個包裹，這顯然不切合實際。但如果招聘更多海關人手的話，又與特朗普精簡編制的主張相違背。

有趣的是，《進口安全和公平法案》提出後很快陷入沉寂，至今仍未在國會通過，背後原因在於佛州電商物流鏈正在迅速崛起。該州作為老牌度假觀

光區，消費產業素來發達，如今電商企業開發出「中國—安克雷奇—邁阿密」航線並建立規模龐大的海外倉，讓本地政府及商家嘗到甜頭。

目前反對聲量主要來自美國的工業州，而佛州製造業佔比只有4.2%，魯比奧若高調抵制「中國包裹」，相當於在砸自己選民的飯碗。同樣，特朗普也面臨著極為尷尬的處境，畢竟製造業只佔美國就業崗位的8.1%，多數居民其實受惠於跨境電商的發展，如果執意停收或徵稅，最終的局面只能是得不償失。

心水股 小米 (01810) 滙豐控股 (00005) 盈富基金 (02800)

恒指超買 短線客獲利回吐

港股昨日稍為高開後隨即進入調整軌道，一如我頭牌預期，恢復「慢牛」走勢。恒指在過去三周升了1915點，已呈超買，有所整固是正常現象，昨日恒指最低時回到20417點，跌372點，然後止跌反彈，好淡爭持，收市報20597點，跌192點。全日總成交增至1922億元，較上日多304億元。成交增加反映了買賣活躍，有人開開心心沽貨獲利，亦有人充滿期待待機吸納。此為後市有較佳展望的徵兆。

二十隻成交最多股份中，上升佔5隻，包括小米 (01810)、美團 (03690)、快手 (01024)、聯想 (00992)、百度 (09888)，而以聯想升4%表現最佳。下跌股份中，商湯 (00020)、金山雲 (03896)

同跌4%居首。內地A股昨日復市，蛇年首個交易日表現欠勁，上證及A股指數均跌，只深成指上升。

21000關阻力仍大

昨日的回調，應是預計之內。這一個升浪始於1月13日恒指18874點，到2月4日的20789點，上升1915點，已有足夠誘因令短線客獲利回吐，加上21000關是阻力的，過去屢闖都過不去，說明其頑固倔強。現階段在作出整固的同時，可以用個別發展的走勢代替全面調整，亦即多發掘一些「應升未升股」、「詐傻扮慳股」，使熱火可以更全面地燃燒，基於這一理由，我今日不講我的「十全大寶」，而講一隻可以篤定收8.7厘息的高質股，此為恒隆地產 (00101)

是也。提起地產股，有的人第一反應是「怕怕」，但我的看法是：不要太極端，雖然不是潮流，但物有所值，從揀高息股的角度，仍然不能忽視。

揀恒隆地產四個理由

恒隆地產有如下優點：(一)已公布末期息派4角，連已派的中期息0.12元，全年派0.52元，市盈率13倍，周息率8.67厘，末期息五月派發。(二)資產折讓極大，每股賬面值27.5元，現價6元，即大減價2折。(三)恒隆的「保本保命」策略反映了其風險意識。陳啟宗退休而由其子陳文博接任，運作良好，並預期上述派息可以維持。(四)現時買樓收租回報率2至3厘，買恒隆地產有8厘多，適合收租一族。

資金持續流入 滙控有力挑戰90元

農曆年後，受周邊走勢影響，港股未能開紅盤，但隨後出現戲劇性彈升，迅速重返20000點心理關口之上。推測具主權背景的资金投入，料港股動力增強，可望挑戰21000點。資金會持續流向金融板塊，支撐大市。

從技術走勢分析，滙豐控股

(00005)走勢漂亮，衝上80元水平。回顧此股由68元水平起步，沿10天移動平均線爬升，組成上升軌道，突破80元心理關口，並且出現消耗性上升走勢，估計股價可挑戰90元心理關口。成交量增加，動力增強，可支持股價進一步攀升。

滙豐控股的基本分析強，業務收益穩定，因此盈利質優。以現水準計

算，此股的預期市盈率只有8倍左右，顯示股價偏低，仍有一定的上升潛力，成為投資機構及基金入市追捧的根據。

伺機在80元左右收集，第一個上線目標86元，中期升浪可跨越90元心理關口，支持位在50天線的75.4元。滙控昨日逆市靠穩，收報80.2元，升0.15元。(作者為獨立股評人)

長資入市提升中國資本市場吸引力

近期，中央金融辦等6個部門聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》，引導中長期資金入市的同時，鼓勵專業機構向投資者提供更多穩健型投資產品，並在培養「耐心投資生態」方面提出一系列舉措。整體來看，《方案》有利於夯實AH股交投活躍度，平抑市場超調波動，提升中國資本市場投融資吸引力。

資金方面，《方案》有望為A股帶來超萬億增量資金。第一，國有保險公司從2025年起每年新增保費的30%用於投資A股，以中國境內5大上市保險公司為例，2024年保費收入合計約2.8萬億元 (人民幣，下同)，如A股投資佔比提升至30%，則每年有望帶來超過8000億元增量資金。同時，第二批保險資金長期股票投資試點已於1月27日落地，規模達520億元。第二，公募基金持有A股流通市值未來3年每年至少增長10%。2024年末境內股票型開放式基金規模4.5萬億元，如每年增長10%，則投資A股的增量或在5000億元左右。此外，

《方案》提出引導基金公司自購旗下權益類基金、提高基本養老保險基金委託投資運作規模，鼓勵建立企業年金並提升年金受託人資產配置能力等，開拓中長期資金來源。

《方案》還針對引進中長期資金入市提出優化舉措，一是擴大中長期資金投資範圍。二是探索中國人創設新貨幣政策工具常態化制度安排，為機構提供流動性支持。三是延長各類長期資本投資績效考核周期，緩解機構「短期業績焦慮」。可見中央對金融市場的支持。

為A股提供增量活水

產品方面，公募基金產品部分，一是提高權益類基金的規模和佔比，2024年末境內權益類基金佔公募基金總規模的25%，相較美國權益類基金在公募基金總規模中佔比約60%水平有較大提升空間；二是鼓勵向投資者提供更多穩健型投資產品，包括加大中低波動型產品創新力度、推進指數化投資發展等。私募基金產品部分，鼓勵私募證券投資基金豐富產品類型

和投資策略，為A股市場帶來在公募基金之外的「增量活水」。國際資金產品部分，提出深入推進產品雙向開放，豐富跨境投資和風險管理產品供給，豐富國際資金投資產品。

生態方面，聚焦投資標的、投資主體等方面，進一步完善有利於中長期資金投資的資本市場生態。圍繞提升上市公司質量和投資價值，提出優化公司治理結構、提高經營效率、提升盈利能力、增強信息披露透明度、鼓勵現金分紅、回購註銷、股東增持等多個舉措，引導上市公司加強市值管理；同時提出進一步增加優質上市公司供給，包括支持更多具標誌性的科技企業上市。

香港作為跨境投資核心平台，與中國內地資本市場緊密聯動，《方案》落地有助香港深入發揮「超級聯繫人」和「超級增值人」引進海外企業投資中國的樞紐角色，進一步鞏固香港國際金融中心地位，貢獻國家所需。

(中國工商銀行 (亞洲) 東南亞研究中心)

蛇年AI當旺 電信股攻守兼備

蛇年首次和大家見面，先祝大家心想事成、萬事勝意。

相信踏入蛇年會是極具挑戰性的一年，翻查以往紀錄，過去四個蛇年恒指表現都不太理想，跌幅最少的2013年恒指全年下跌5.9%，而最誇張的是2001年，指數大跌32.7%。特朗普的再次上任或許造成蛇年的不安因素，競選時表示會大開關稅之門。但就任之初，把墨西哥和加拿大原本已要上調的關稅押後30天，也威脅着對歐盟開徵關稅，直到現時對中國的進口關稅實實在在的上調，上調關稅後表示會進行電話會議，但突然又話暫時先不談，意味着特朗普的政策往往都不具備可預測性之餘還會很反覆，對投資者可以說是個災難。

初步估計港股還要在19000至21000區間上落，直至中美雙方有更多的政策措施落地才會有所突破，而整體部署方面，建議重點放在中資企業而非本港企業，其中第一大因素就是香港商品已被納入這次加徵關稅之列，更實在的影響到本港企業，反而內地企業在上一輪貿易戰之後已做出不同的應對，雖然影響性還是會有，但未必如本港企業來得嚴重；其二就是中央政策對內地經濟和企業的扶持和助力會比本港企業來得更加直接，所以布局上還是以中資股

份為主。

配置科技股 從相關ETF入手

板塊揀選方面先建議圍繞着科技特別是在AI方面去進行，特別是在DeepSeek效應已經出現的當下，DeepSeek牽引出一個現實，就是中國AI可以在更低的成本下做出理想的效果，個人認為這也折射出中國AI企業可能已經走出自己的方向。而DeepSeek的低成本為筆者帶來最大的驚喜，因為一般科企初創往往也伴隨着大量的融資才能得以長大，也意味着這些初創要正式式的獲利是需要頗長時間，要明白若企業不能真正正的賺取利潤去作長遠營運，技術多高多強對股價來說實質意義也不會太大，較低的成本也預示着DeepSeek在市場奪取利潤的空間更大。投資者若對科技不太熟識可以試試從相關ETF入手，而且分散投資也可降低風險。

若然認為ETF的風險還是較高的話可以考慮從三大中資電信股入手，AI的運作往往也伴隨着更高的數據流產量，同時雲端的需求也會向上，三大中資電信股有同時涉獵上述業務的同時也有不錯的股息，可為較保守的投資者提供多個選擇。

(作者為實德金融策略研究部經理)

訂單增速加快 中集安瑞科上望8元

中集安瑞科 (03899) 早前宣布獲得西江船舶動力系統訂單，預計為50條船舶提供甲醇動力系統。其股價於1月25日至今持續上升，中短期應該可以挑戰52周高位8.3元，可以嘗試候短期回落至7.2元水平吸納，跌破7元止跌，目標看8元或以上。

中集安瑞科主營清潔能源、化工環境、液態食品行業，為客戶提供運輸、儲存、加工的關鍵裝備、工程服務及系統解決方案。是業內具領先地位的集成業務服務商與關鍵設備製造商：ISO液體罐箱產銷量、高壓運輸車產銷量居世界前列；低溫運輸車及低溫儲罐市場佔有率國內領先，LNG接收站大型儲罐、LNG加氣站模塊化產品及CNG加氣站在國內市佔率均排名前三，同時全方位布局氫能產業鏈，公司在中國、荷蘭、德國、比利時、英國及加拿大等國家擁有生產基地和研發中心，營銷網絡遍布全球。

是次公司提供的甲醇動力系統，持有中國船級社產品證書的資質，確保系統的安全性和可靠性。系統採用創新性的兩側獨立供給設計，提高了操作靈活性，保證了一側維護時另一側仍能正

常運行，不影響船舶作業；輸出壓力穩定的特點，使得燃料供給更加均勻和平穩，有效保障發動機性能和效率。系統特別適用於空間有限的較小型船舶，節省了改裝時間和成本。總體而言，系統為船東提供高效、環保的解決方案。

1月奪5艘多用途內河船訂單

在中國內江內河航運清潔能源業務領域，中集安瑞科已在京杭大運河、長江、西江、九江等水域布局，提供內河船舶LNG加注、換罐、LNG與甲醇燃料動力系統。除了此次的西江船舶動力系統訂單外，公司1月還在安徽省獲取了5艘多用途內河LNG能源船舶設計及動力包訂單。隨着政策利好正式打開行業上行通道，中集安瑞科的相關業務均在快速獲取訂單。

